



拉闸限电对经济的负面影响初步显现，企业营收利润增速双下滑

——2021年8月工业企业利润数据点评

事件：9月28日，国家统计局发布2021年8月份工业企业利润数据，规模以上工业企业利润当月同比增加10.1%，前值16.40%。1-8月份工业企业利润同比增加49.50%，前值57.30%，去除基数效应后1-8月同比增速为19.55%，前值20.23%。

事件点评

企业营收利润增速双下滑，利润相对营收增速下降幅度更大。8月份工业企业营收当月同比增长15.15%，较前值下降1.25pct。当月工业企业利润总额同比增长10.10%，较前值减少6.3pct，去除基数效应后增速较前月降低3.5pct，表明工业企业利润相较于营收出现了更大幅度下滑。把工业企业利润总额增速按照量、价、利润率三因素进行拆分，8月份工业增加值同比增加5.3%，增速较前月下降1.1pct，去除基数效应后增速较前月上升1.0pct；PPI同比上涨9.5%，增速较前月增加0.5pct；利润率同比下降3.71%，增速较前月下滑6.31pct，利润率的下滑是工业企业利润总额的最大拖累项。我们认为工业企业利润率下滑主要是当前大宗商品价格高位运行、国际物流成本居高不下等供给端问题导致的。

从结构上来看，利润增速较快的行业依然集中在中上游。8月份三大门类中利润增速最快的门类仍为上游采矿业，其8月份利润总额同比增速为188.30%，较前月下降34.38pct，但同比增速仍然远超其他两大门类。制造业利润总额8月份同比增速为5.97%，同比增速较前月下降了7.18pct，制造业利润的下滑有三大原因，一是当前PPI仍然居高不下，导致其成本较高；二是当前海外对于国内产品需求不断回落；三是8月份局部地区疫情扰动导致制造业工厂经营受阻，我们认为随着工业用电限制的增加，制造业利润将继续下滑。电力、热力、燃气及水的生产和供应业的利润总额8月同比增速为-59.44%，较前月下降24.67pct。从行业看，采矿业、原材料制造业利润保持较高增速。8月份，受大宗商品价格总体高位运行影响，煤炭行业利润同比增长2.41倍，增速较上月加快30.0pct；油气开采行业利润同比增长2.57倍；有色、化工行业利润分别增长98.9%、66.5%。**消费品制造业利润稳定恢复。**8月份，消费品制造业利润同比增长14.4%，高于规模以上工业平均水平4.3pct。其中，受市场需求回升、产品价格上涨、投资收益到账等因素推动，化纤、皮革制鞋、纺织服装服饰行业利润同比分别增长2.70倍、67.5%、8.1%。

单位费用继续下降，企业亏损面持续缩小。8月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的费用为8.29元，同比减少0.31元，8月末，规模以上工业企业亏损面为20.8%，同比环比均缩小0.6pct。

经营效率保持稳定，杠杆率处于低位。规模以上工业企业应收账款平均回收期、产成品存货周转天数分别为51.6天、17.6天，基本与上月持平。企业资产负债率为56.4%，较前值增加0.1pct，但仍处于低位。

投资建议

当前中下游工业企业经营压力依然较大，建议关注拉闸限电对经济的影响。8月份工业企业营收与利润均出现增速下滑，且由于成本与疫情扰动，行业内利润分化显著。建议关注抽水储能、清洁能源、碳中和、三孩配套政策、绿色信贷、国产替代等政策改变带来的主题性投资机会。

风险提示

疫情失控风险；经济超预期波动。

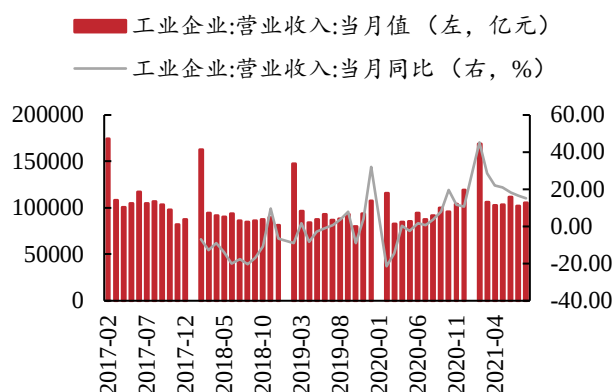
报告作者

作者姓名 郑嘉伟
资格证书 S1710521020001
电子邮箱 zhengjw@easec.com.cn

相关研究

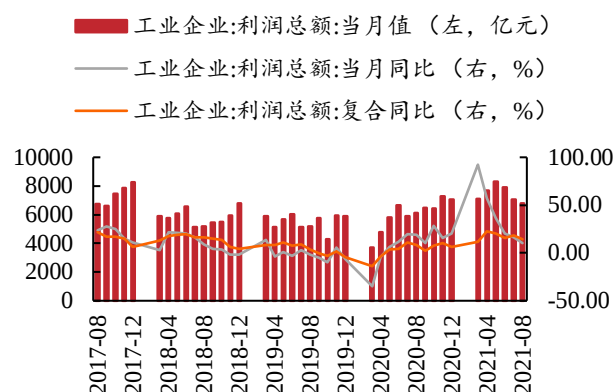
《Taper渐行渐近，加息预期提前》2021.09.23
《多因素影响经济基本面，跨周期政策呼之欲出》2021.09.15
《飓风推动美国通胀短期维持高位，关注9月FOMC会议进程》2021.09.15
《需求旺+供应偏，顺周期板块呈现高景气》2021.09.09
《经济复苏不均凸显，期待宽信用政策托底》2021.09.08

图表1. 工业企业营收增速继续下降



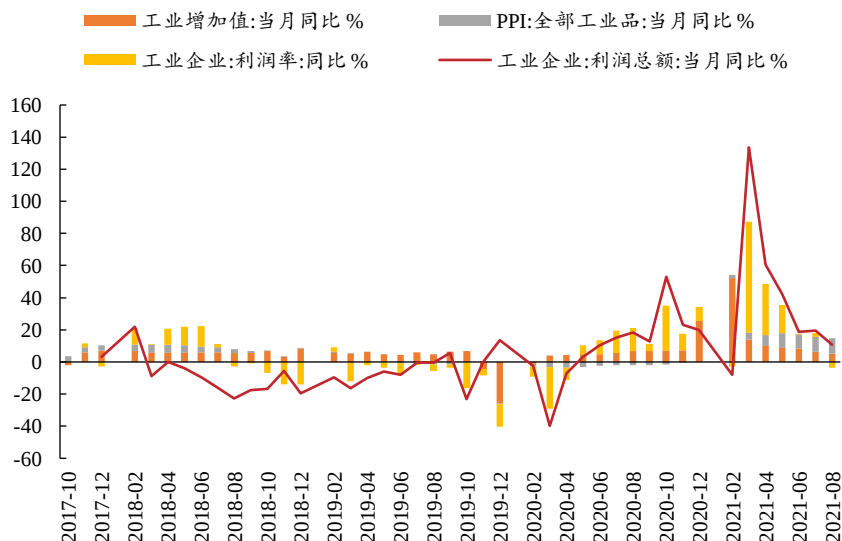
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表2. 工业企业利润总额增速下降幅度更大



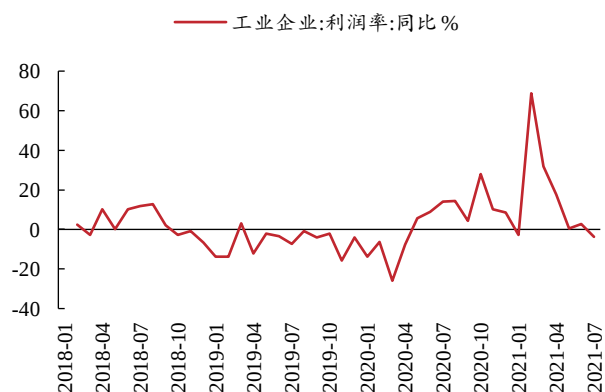
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表3. 工业企业利润增速主要受利润率下降拖累



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表4. 工业企业利润率增速出现大幅下降



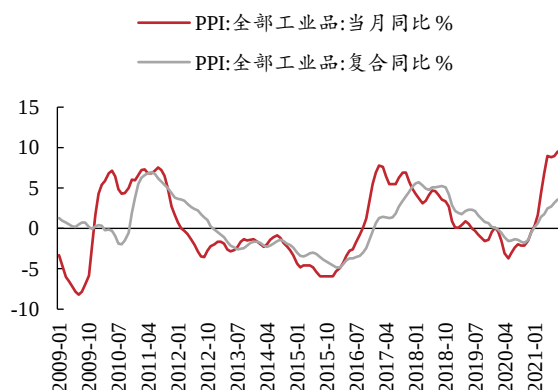
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表5.



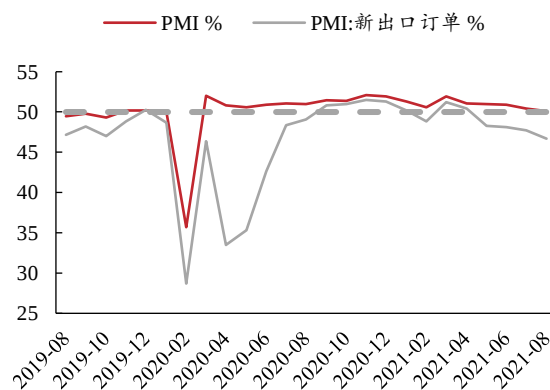
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表6. PPI 仍处于筑顶阶段



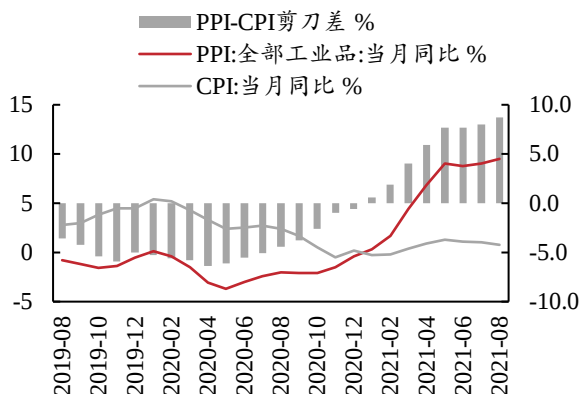
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表7. 海外需求不断回落



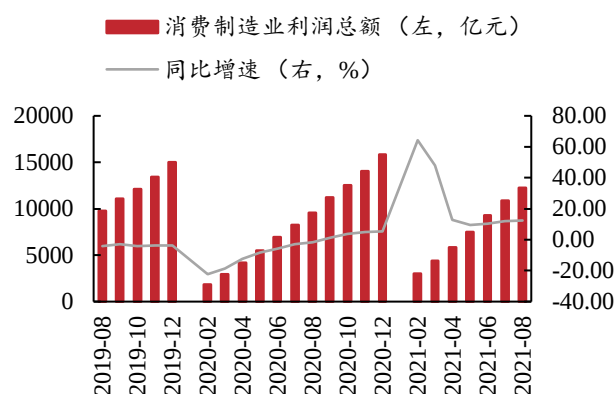
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表8. PPI-CPI 剪刀差依然较大



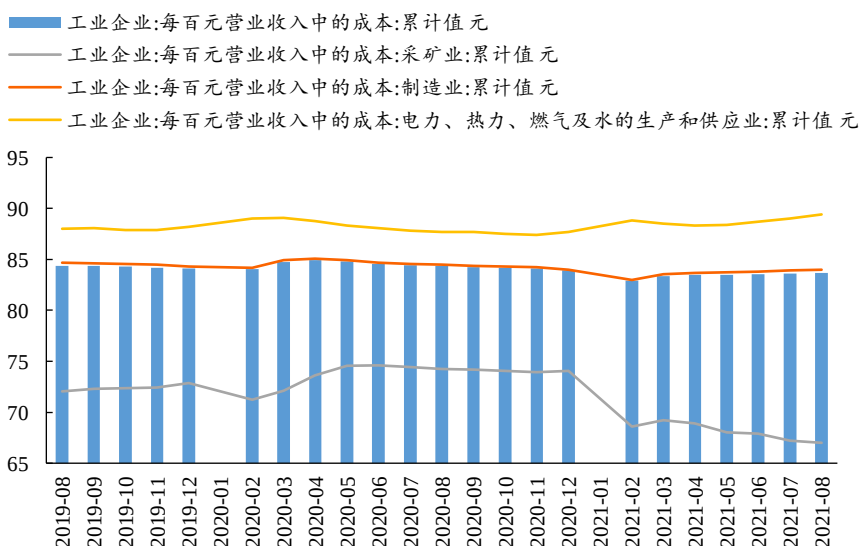
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表9. 消费制造业利润不断恢复



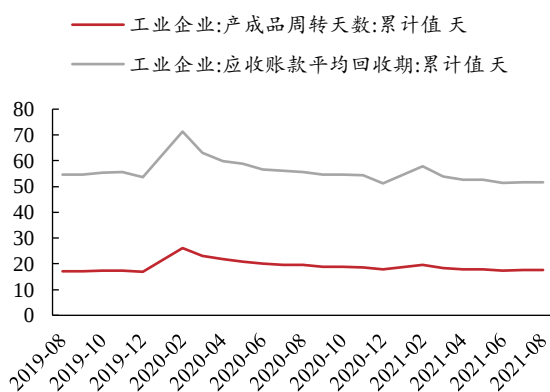
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表10. 工业企业成本不断下降



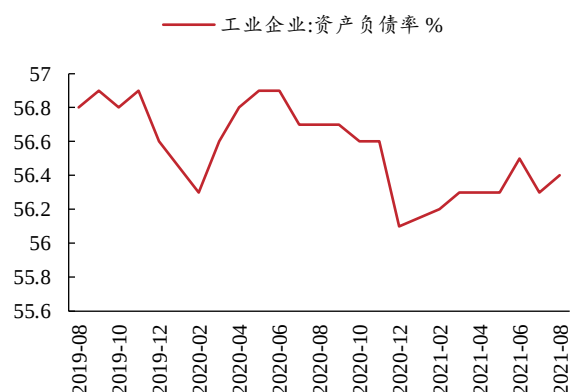
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表11. 工业企业经营效率保持稳定



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表12. 工业企业杠杆率仍处于较低水平



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，东亚前海证券总量团队负责人，宏观固收首席分析师。曾就职于中国银保监会，获得中国证券业协会优秀课题奖，发表学术论文20余篇，其中第一通讯作者论文8篇，参与国家自然科学基金课题1项、省部级课题2项，参与编写著作2部等。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27130

